

合肥三洋(600983)年报点评

——业绩略低于预期

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 2 月 27 日

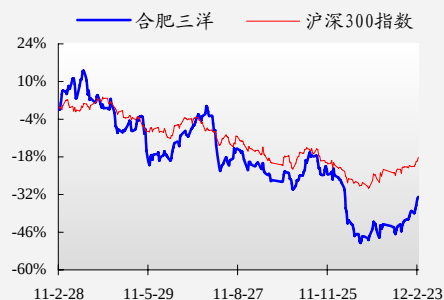
投资要点:

- **业绩略低于预期:** 11 年实现营业收入 38.92 亿元, 同比增长 27.59%; 归属上市公司股东净利润 3.21 亿元, 同比增长 6.35%, 略低于我们的预期。其中洗衣机业务收入 35.54 亿元, 同比增长 28.76%。
- **洗衣机变频化更进一步:** 11 年综合毛利率 35.29%, 较上年提升 2.17 个百分点; 其中洗衣机产品毛利率 36.88%, 同比提升 2.76 个百分点, 主要是产品结构调整, 变频洗衣机占比进一步提升。
- **内外销增长并举:** 内、外销收入分别完成 32.32 亿元和 5.46 亿元, 同比分别增长 20.21%和 84.32%。
- **“532”发展战略显公司发展将步入新阶段:** 11 年 11 月公司制定“532”发展新战略, 即用五年时间, 打造白电、核心零部件、生活电器等三大品类, 实现销售收入 200 亿, 步入新的发展阶段。
- **冰箱项目成功投产, 产品品类拓宽:** 11 年 3 月公司正式启动冰箱项目一期; 建筑面积约四万平方的厂房目前已全面竣工, 设备安装调试全部完成, 产品进入试生产阶段; 冰箱一期项目达成后可实现年产 150 万台套的产能, 预计年产值将达到 40 亿元。
- **新年新目标有望达成:** 12 年, 在公司继续调整产品结构, 加大外销和滚筒销售力度的战略部署下, 我们认为公司 2012 年在洗衣机、冰箱、生活电器、电机等业务将有新的突破, 超过 50 亿元的年度经营目标有望达成。
- **盈利预测及投资建议:** 我们认为公司 2012 年、2013 年 EPS 将分别实现 0.88 元和 1.09 元, 对应动态 PE 分别为 10 倍和 8 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 原材料涨价等。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	389,241	37.98	32,123	6.27	0.60	24.42	15	
2012E	516,639	22.74	46,696	45.36	0.88	26.30	10	
2013E	655,514	26.88	58,243	24.73	1.09	25.12	8	
2014E	-	-	-	-	-	-	-	

走势图



市场数据

2012/2/24

收盘价:	8.92 元
52 周最高价:	15.29 元
52 周最低价:	6.48 元
平均持仓成本:	8.78 元

基本数据

2011

总股本 (万股):	53,280
流通 A 股 (万股):	53,280
每股收益 (元):	0.60
每股净资产 (元):	2.47
每股经营现金流 (元):	0.25
市净率:	3.61

分析师: 吴娜

执业证书编号: S0550511020004

TEL: (8621)2306 1100

FAX: (8621)2306 1159

Email: wun@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

表：利润表（预测，万元）

	2011 年 A	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	389,240.66	516,639	655,514
营业成本	251,874.03	347,197	440,946
营业税金及附加	1,583.27	509	648
销售费用	82,586.52	89,740	113,797
管理费用	17,382.82	24,954	31,661
财务费用	-655.13	-155	-197
资产减值损失	2,077.32	1,033	1,311
投资净收益	30.84	0	0
营业利润	34,422.67	53,361	67,346
营业外收入	2,714.05	1,600	1,200
营业外支出	45.84	25	25
利润总额	37,090.88	54,936	68,521
所得税	4,967.66	8,240	10,278
净利润	32,123.22	46,696	58,243
少数股东损益		0	0
归属母公司净利润	32,123.22	46,696	58,243
基本每股收益：元	0.6	0.88	1.09
稀释每股收益：元	0.60	0.88	1.09

数据来源：公司公开资料，东北证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。